



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGINGSCLUBS EN BELEGGER VZW

## GLOBAL GRAPHICS

28 juli 2015

Koers	<b>2,23</b>
Aantal aandelen (m)	10,415
Marktkapitalisatie (m)	23,225

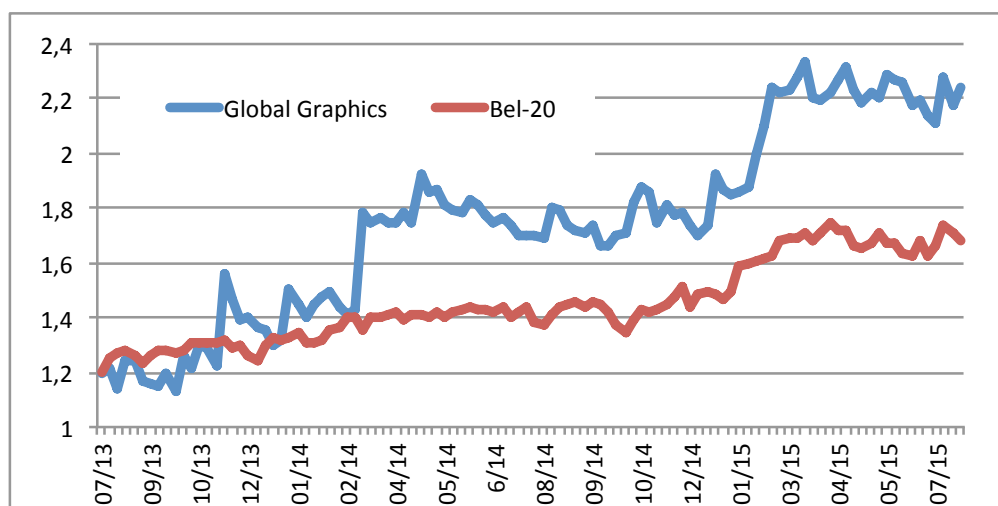
Eigen vermogen FY14	15,75
Netto fin. schuld FY14	-4,161

(in miljoen EUR)	FY10	FY11	FY12	FY13	FY14	FY15E
Bedrijfsopbrengsten	9,608	8,951	9,713	7,879	11,355	15,000
Groei in %	2,6%	-6,8%	8,5%	-18,9%	44,1%	32,1%
EBIT	-1,915	0,043	-0,319	-2,644	1,182	3,000
EBIT%	-19,9%	0,5%	-3,3%	-33,6%	10,4%	20,0%
EBITDA	-0,814	1,144	1,741	-0,322	3,744	5,562
EBITDA%	-8,5%	12,8%	17,9%	-4,1%	33,0%	37,1%
Financieel resultaat	-0,191	0,004	-0,048	0,410	-0,022	-0,200
Netto resultaat, deel groep	-2,597	0,153	-0,042	-1,876	1,634	3,300
Netto courante cashflow	-1,496	1,254	2,018	0,446	4,196	5,862

	FY10	FY11	FY12	FY13	FY14	FY15E
Winst per aandeel	-0,26	0,02	0,00	-0,19	0,16	0,33
Cash-flow per aandeel	-0,15	0,12	0,20	0,04	0,41	0,58
Netto dividend	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Koers/winstverhouding *	n.r.	n.r.	n.r.	n.r.	13,81	6,84
Dividendrendement *	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

\*: op basis van koersen op het jaareind, voor 2014 en 2015E huidige koers

BEDRIJFSPROFIEL AANDELEN



### Bedrijfsomschrijving

Global Graphics is een toonaangevend bedrijf van software voor druktoepassingen en voor elektronische documenten. Het werd opgericht in 1996 en de moedermaatschappij is gevestigd in Frankrijk met kantoren in Engeland, de V.S., Japan en Indië. De expertise van het bedrijf is geconcentreerd rond page description languages (programmeertalen die tekst en grafische elementen beschrijven). Een van de belangrijke toepassingen is deze van de RIP's (raster image processors). Deze zetten tekst en grafische elementen om in een afdrukbare vorm (verbinding tussen PC en printer). De groep richt zich naar 4 marktsegmenten:

- High speed: hoge snelheid inkjet printers, de nieuwste trend in de sector;
- In-house: printers voor eigen productie op kleinere schaal en met kleinere volumes;
- Office: de heel populaire kantoorprinters die nu uitgerust worden met diverse nieuwe documentsoftwaretoepassingen;
- Traditional: omvat de historische en traditionele grafische drukactiviteiten (in pre-press).

VFB vzw, correspondentieadres : Langestraat 221 2240 Zandhoven Tel.: (03) 312 83 12

De verstrekte informatie steunt op betrouwbare bronnen en zorgvuldige analyse. De VFB kan geenszins aansprakelijk gesteld worden voor gederfde winst of verlies naar aanleiding van de verstrekte informatie of het gebruik ervan. Niets uit deze publicatie mag worden veeveelvoudigd en/of openbaar gemaakt door middel van fotocopie, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van de Vereniging.



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGINGSCLUBS EN BELEGGERS VZW

## Halfjaarresultaten 2015

Global Graphics zette heel sterke resultaten neer over de eerste helft van het boekjaar 2015: de omzet steeg 57,1% tot 8,387 miljoen euro, de aangepaste bedrijfswinst verdrievoudigde bijna tot 2,977 miljoen euro, de winst per aandeel ging bijna maal 4, van 0,07 tot 0,26 euro. De omzettoename van iets meer dan 3 miljoen euro wordt als volgt opgesplitst: +0,02 miljoen euro van nieuwe klanten, +1,33 miljoen euro door wisselkoersevoluties en +1,7 miljoen euro vanwege bestaande klanten. Wat die bestaande klanten betreft, wordt verwezen naar het belangrijke meerjarige contract van 9 miljoen USD met een printerfabrikant. 4,01 miljoen USD of 3,47 miljoen euro werd in deze jaarihelft geboekt, dat brengt het al gefactureerde bedrag op 7,72 miljoen USD of 6,19 miljoen euro. Het is duidelijk dat zonder dit contract de situatie er heel anders zou uitgezien hebben voor Global Graphics.

Minder verwacht is dat de omzetsijging van 3 miljoen euro slechts half doorstroomt naar het operationele resultaat door een toename van de algemene kosten en van R&D. Eerder had het management aangegeven dat de kosten stabiel zouden blijven, maar dit blijkt nu niet zo. Feit is wel dat er een aantal gunstige ontwikkelingen en opportuniteiten zijn voor Global Graphics die tot meer kosten leiden.

(in miljoen euro)	14H1	15H1	Δ 14/15
Omzet	5,337	8,387	57,1%
Bedrijfsresultaat	0,668	2,238	235,0%
Aangepaste bedrijfswinst	1,001	2,977	197,4%
Financieel resultaat	-0,057	-0,162	n.r.
Belastingen	0,450	0,588	n.r.
Netto resultaat	0,656	2,664	306,1%
Winst per aandeel	0,07	0,26	271,4%
Aangepaste winst p/a	0,09	0,32	255,6%

Ook kan de stijging van de USD en het GBP met de vinger gewezen worden voor de stijging van de kosten (0,6 miljoen euro impact). We wijzen ook nog op de eerste beperkte bijdrage van het eerder overgenomen Amerikaanse RTI, sinds 23 maart 2015 wordt het geconsolideerd (omzet 0,297 miljoen euro en EBITDA van 0,054 miljoen euro).

Het financiële resultaat werd getekend door negatieve wisselkoersverschillen, belangrijker was het (eenmalige) belastingkrediet van 0,588 miljoen euro. In totaal verviervoudigde het netto resultaat tot 2,664 miljoen euro, per aandeel is de toename iets minder door een stijging van het aantal uitstaande aandelen.

De netto cashpositie eind juni 2015 bedroeg 3,52 miljoen euro (0,34 euro per aandeel), een daling van 0,64 miljoen euro. De reden hiervoor is tweërlei, enerzijds de overname van RTI voor 0,254 miljoen euro, anderzijds is er een toename van de klantenvorderingen met 1,8 miljoen euro. Die klantenvorderingen omvatten nog een bedrag van 0,48 miljoen euro te ontvangen van de Britse belastingdiensen, daarnaast staat er nog een belangrijk bedrag open m.b.t. het grote contract in kantoordruk. Van de 4,01 miljoen USD die al in de omzet verrekend werd, is er nog maar 0,47 miljoen USD ontvangen. Het restant volgt binnen afzienbare tijd.

De halfjaarcijfers mogen dus zeker goed genoemd worden, een opsplitsing per kwartaal biedt bijkomende inzichten. Zo merken we dat de omzet in het 2<sup>e</sup> kwartaal slechts met 2,2% steeg, de bijdrage van het grote contract werd immers in het 1<sup>e</sup> kwartaal geboekt. Dit alles heeft natuurlijk een impact op de rendabiliteit gehad. Zo merken we dat in het 2<sup>e</sup> kwartaal de aangepaste bedrijfswinst met bijna 60% gedaald is, de min of meer gelijke omzet ging immers gepaard met een toename van verschillende kosten (zie hoger).

---

**VFB vzw, correspondentieadres : Langestraat 221 2240 Zandhoven Tel.: (03) 312 83 12**

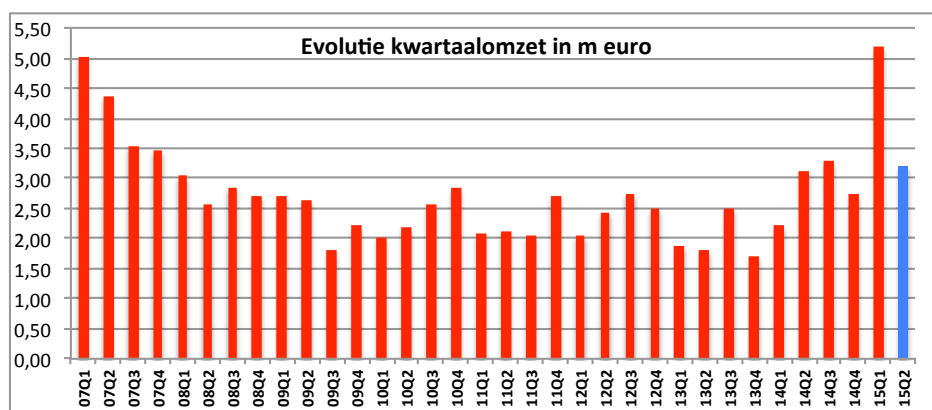
De verstrekte informatie steunt op betrouwbare bronnen en zorgvuldige analyse. De VFB kan geenszins aansprakelijk gesteld worden voor gederfde winst of verlies naar aanleiding van de verstrekte informatie of het gebruik ervan. Niets uit deze publicatie mag worden veelelvoudigd en/of openbaar gemaakt door middel van fotocopye, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van de Vereniging.



VLAAMSE FEDERATIE VAN BELEGGINGSCLUBS EN BELEGGERS VZW

Een analyse van de omzet per segment geeft nog enkele bijkomende interessante inzichten. Zo merken we een snel stijgende omzet (weliswaar van een laag niveau) in *high speed* digital printing, relatief gelijkmatig verdeeld over de 2 kwartalen. *In-house* trekt eveneens aan, maar dan nog van een verwaarloosbaar laag niveau. De evolutie in het subsegment *office* wordt dan weer sterk beïnvloed door het grote contract, vooral met het gros dat geboekt is geweest in het 1<sup>e</sup> kwartaal. In traditional zijn we een mooie gelijk verdeelde toename van de omzet over de 2 kwartalen.

(in miljoen euro)	14H1	15H1	Δ 14/15	14KW2	15KW2	Δ 14/15
Omzet	5,337	8,387	57,1%	3,127	3,197	2,2%
<i>High speed</i>	0,771	1,110	44,0%	0,416	0,626	50,5%
<i>In-house</i>	0,014	0,030	114,3%	0,014	0,021	50,0%
<i>Office</i>	2,872	4,813	67,6%	1,834	1,106	-39,7%
<i>Traditional</i>	1,680	2,434	44,9%	0,860	1,441	67,6%
Aangepaste bedrijfswinst	1,001	2,977	197,4%	0,881	0,357	-59,5%
Resultaat per aandeel	0,07	0,26	271,4%	n.b.	n.b.	n.b.



## Conclusie

De publicatie van de halfjaarcijfers bracht niet echt iets nieuws. Het is duidelijk dat we een rustige, misschien wel nieuwsarme periode tegemoet gaan. Dat betekent geenszins dat er niets gebeurt bij Global Graphics, op de analistenvergadering van mei werd duidelijk gesteld dat er heel interessante nieuwe ontwikkelingen plaats vinden die een belangrijke impact kunnen hebben op de rendabiliteit van de groep, in positieve zin wel te verstaan.

Die nieuwsarme periode hebben we ook vertaald in onze winstschattingen voor 2015, waarbij we voor de 2<sup>e</sup> helft geen spectaculaire zaken voorzien. Positieve verrassingen kunnen natuurlijk nooit uitgesloten worden.

In een beleggingsperspectief op langere termijn mag het aandeel nog steeds gekocht worden.

Ter info, de boekwaarde per aandeel bedroeg 1,95 euro eind juni 2015.

Gert De Mesure

---

VFB vzw, correspondentieadres : Langestraat 221 2240 Zandhoven Tel.: (03) 312 83 12

---

De verstrekte informatie steunt op betrouwbare bronnen en zorgvuldige analyse. De VFB kan geenszins aansprakelijk gesteld worden voor gederfde winst of verlies naar aanleiding van de verstrekte informatie of het gebruik ervan. Niets uit deze publicatie mag worden vervoelvoudigd en/of openbaar gemaakt door middel van fotocopie, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van de Vereniging.